

国有企业并购与社会福利：国内垄断与国际竞争的综合视角

温 军 杨竞豪 李凌霄 冯根福*

摘 要：本文基于国内垄断与国际竞争的综合视角，构建理论模型并采用 2005—2021 年间具有国际业务的国有上市企业并购数据进行了实证检验。研究结果发现：国有企业并购虽然会在国内市场上增强企业的市场势力，降低社会福利，但因显著提升国际竞争力，总体上会显著改善社会总福利，并且中央企业并购、海外并购和纵向并购的福利效应更优。此外，国有企业并购所增加的国际福利还会通过企业内收入分配、税收补贴和公益慈善等方式补偿国内消费者，从而推进共同富裕。

关键词：国有企业并购；社会福利；国际竞争

DOI：10.13821/j.cnki.ceq.2025.05.16

一、引 言

近年来，国有企业的发展受到国内改革需求和国际竞争压力的双重冲击：一方面，在国内市场上，加快国有经济布局优化和结构调整，进一步聚焦主责主业已成为深化国有企业改革的主要方向^①；另一方面，在国际市场上，伴随着全球经济的不确定性进一步加剧，国际资本的垄断趋势也在不断上升，国有企业面临更为严峻的国际竞争冲击。在国有经济布局调整和国际竞争压力的双重背景下，为实现做强做优做大国有企业的总体目标，国有企业积极开展并购重组。根据《2022 年中国企业并购市场回顾与 2023 年前瞻》显示，2022 年国有上市公司全年发起的资产收购交易规模达到 1.43 万亿元，占市场总额的 65%；前 10 大并购交易中，国有资本主导的有 7 起，交易金额达 4 009.15 亿元，占前 10 大交易金额的 78.42%。^② 上述事实表明国有企业在并购重组市场上已占据绝对的主体地位，国有经济发展规模不断壮大，切实维护了公有制主体地位，强化了国有企业在世界经济波动中的抗风险能力。

* 温军、杨竞豪、冯根福，西安交通大学经济与金融学院；李凌霄，山东师范大学经济学院。通信作者及地址：李凌霄，山东省济南市长清区大学科技园大学路 1 号山东师范大学经济学院，250307；电话：13126879117；E-mail: lil-ingxiao321@sina.com。本文得到国家社科基金重大专项项目(24ZDA011)的资助。感谢匿名审稿人及主编老师的宝贵建议。当然，文责自负。

① 《党的二十大报告》以及《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》中均强调要深化国资国企改革，加快国有经济布局优化和结构调整，通过战略性重组和资源整合，提升国有企业的核心竞争力和整体竞争力。

② 参见 <https://www.pwccn.com/zh/deals/ma-2022-review-and-2023-outlook.pdf>，访问时间：2025 年 9 月 7 日。

然而在国有企业并购(以下简称国企并购)浪潮之下,一个亟待研究的问题是,国企并购如何影响社会福利?根据传统的产业组织理论,并购必定会导致市场集中度提升,提高企业的垄断地位,而已有大量研究表明国企垄断正是国企效率低下的根源,阻碍了整体经济发展和社会福利改善(刘瑞明和石磊,2011;蒋冠宏,2022;王永进和刘灿雷,2016)。上述观点似乎表明国有企业并购不利于社会福利的增进,但需明确的是,对国企并购的福利效应进行评价时,仅考虑国内市场上并购引致的垄断而忽略国际竞争格局的变化是失之偏颇的:在传统封闭视角下,国有企业在很多行业的垄断地位会阻碍竞争、降低效率,而一旦放眼全球竞争格局,垄断与竞争的关系就发生了变化。2014年,中国南车和中国北车合并为中国中车,两者合计掌握国内市场80%以上份额,依据《反垄断法》,这是典型的人为制造垄断。但在国际视角下,上述并购使得中国中车占据全球过半的市场份额,成为全球规模最大的轨道交通装备制造商,并购后国际业务订单逐年增长,极大地提高了中国中车在全球轨道交通市场的竞争力。中国作为一个发展转型的大国,虽然有不少企业能够进入世界500强,但极少具备明显的国际竞争优势。随着国际资本垄断趋势进一步加剧,国有企业作为中国国民经济的支柱,更需要借助并购途径快速发展壮大,在国际风险挑战中发挥稳定支撑作用,提高自身在国际市场上的影响力,进而助力中国在国际竞争格局中扩大竞争优势,保障国家利益(王梅婷和余航,2017;顾露露和Reed Robert, 2011)。因此,本文放眼全球竞争格局,从国内外综合视角研究国企并购对于社会福利的影响,这有助于全面认识和评价国企并购的利弊得失,对于进一步推动和深化国有企业改革具有重要的理论价值和现实意义。

企业并购历来是产业经济学的研究热点,迄今为止,国内学者对企业并购的研究主要集中于并购动因、并购绩效以及并购对企业创新和生产效率的影响等方面(陈仕华等, 2015;蒋冠宏,2022;陈爱贞和张鹏飞,2019;程新生和王向前,2023;蒋殿春和谢红军, 2018),少数有关并购福利效应的研究也仅从国内封闭市场分析了不同并购方式对社会福利的影响(白雪洁和卫婧婧,2017)。而国外学者关于企业并购和社会福利的理论研究则始于20世纪60年代由奥利弗·E.威廉姆森(Oliver E. Williamson)提出的威廉姆森福利权衡模型,该模型认为合并会带来成本降低和市场势力增强两种效应,因此并购对于福利的影响取决于这两种效应的相对大小关系(Williamson, 1968)。国外其他学者在此基础上进行扩展深入,通过引入产品差异化、产业链关联以及跨期动态最优化等,从理论层面对并购的社会福利效应展开了深入研究(Symeonidis, 2010; Fan and Yang, 2020; Mermelstein et al., 2020)。

通过梳理上述文献可以发现,现有研究主要存在以下三方面的不足:首先,在研究对象方面,已有文献多以国外私有企业为研究对象,并未关注国企并购与社会福利的关系,考虑到国有企业不仅需要实现一般企业的盈利性目标,还需承担一定的社会责任,因此已有研究不完全适用国企并购福利效应的分析;其次,在研究视角方面,当前研究大多基于封闭视角分析企业并购的福利效应,并未从国内市场和国际市场相互结合的综合视角全面分析企业并购对社会福利的影响;最后,在研究内容方面,现有文献较少关注企业并购的社会福利效应,国外学者对该问题的研究尽管较为深入,但却仅局限于理论层面的

分析,实证研究非常缺乏。

鉴于此,本文基于国内外综合视角研究国企并购的社会福利效应^①。本文首先构建开放经济下的并购模型,探究国企并购如何影响国内和国际市场的均衡产量,并最终如何影响社会总福利。理论分析表明,国企并购对社会福利的影响不定,取决于如下两种相反效应的交互作用:一方面,国企并购会在国内市场上增强企业的市场势力,从而降低社会福利;另一方面,国企并购也会在国际市场上提升企业竞争力,从而增进社会福利,并且并购国企的所属层级、并购区域以及并购类型都会对并购的福利效应产生不同影响。基于理论命题,本文通过搜集具有国际业务的国有上市企业并购相关数据,测算企业的国内福利和国际福利等变量,并采用双重差分模型进行实证检验。实证结果证实了上述两种相反效应的存在,并且发现由于福利增进效应大于福利降低效应,国企并购会在一定程度上改善社会福利。异质性分析结果则表明,与地方国企并购、国内并购以及横向并购相比,中央企业并购、海外并购以及纵向并购更有利于发挥并购的福利增进效应,抑制并购的福利降低效应,因此具有更为明显的社会总福利改善作用。进一步研究还发现,国企并购所产生的福利增进效应会通过企业内部收入再分配、税收转移与慈善行为等机制向国内市场回馈,从而产生福利补偿效应,有助于推进共同富裕。

相较于已有研究,本文的贡献主要集中在以下四点:第一,从国有企业维度丰富了并购对社会福利影响的研究结论。现有研究主要分析追求利润最大化的私有企业的并购,而本文则在理论模型中引入国有企业经营目标兼顾公益性和盈利性的假定,对国企并购如何影响社会福利进行分析,从企业产权性质层面扩展了并购理论。第二,从国际开放视角对并购的福利效应进行研究。已有研究多聚焦于封闭经济下的企业并购,而本文则基于国际开放视角研究国企并购产生的国内垄断增强和国际竞争提升的双向效应,以及对社会总福利的最终影响,修正了已有基于市场势力理论对于国企并购的理论认知。第三,弥补了关于企业并购和社会福利的相关研究缺乏实证分析的不足。通过测算企业在国内市场和国际市场的福利效应,本文从实证层面探讨了并购对于社会福利的影响效果和作用机制,为目前关于企业并购对社会福利影响的理论研究提供了经验证据。第四,揭示了国企并购的福利补偿效应。本文以并购的福利效应为基础,进一步分析了并购所增加的社会福利对国内消费者的补偿效应,丰富了已有关于国有企业如何推进共同富裕的理论认识。

二、理论模型与命题提出

(一) 模型描述及求解

本文建立的开放经济条件下的并购模型由本国和外国两个国家组成。在国内市场

^① 本文所研究的社会福利仅考虑经济福利,不包括社会和环境等因素。

上存在三家企业,分别为国有属性的跨国企业 A,被并购企业 B^①,以及一般的私有企业 N,并且假定国内市场需求函数为 $P=a-Q$,其中 Q 为国内市场上的总供给量。而在国际市场上,考虑到国有企业在国际市场上的竞争现状,为使模型更具一般性,本文假定国有企业 A 在国际市场上以子公司形式与 n 个同质的外国企业 C 竞争,且与国内市场需求函数设定不同,假定国外市场的需求函数为 $P=b-Q'$,其中 Q' 为国际市场上的总供给量。企业的成本函数为: $c_i=q_i^2/2k_i$, k_i 为企业所拥有的用于生产的资本量,比如知识技术、生产要素等。可以证明,该成本函数满足以下几条性质:

$$(1) MC = \frac{\partial c_i}{\partial q_i} = \frac{q_i}{k_i} > 0, \text{ 说明企业边际成本递增,即企业规模报酬递减;}$$

$$(2) \frac{\partial MC}{\partial k_i} = -\frac{q_i}{k_i^2} < 0, \text{ 表明企业所拥有的资本量越多,生产效率越高,边际成本越低;}$$

$$(3) c_i(q_i, k_i) = c(q_i, k_i), \text{ 即企业的生产成本仅与其资本和产量有关。}$$

企业在产品市场上进行古诺竞争,为实现各自的经营目标而进行生产活动。其中私有企业的经营目标为利润极大化,而对于国有企业来说其经营目标理应是社会福利最大化,随着国企改革的不断深化,尤其是国务院国有资产监督管理委员会成立以及混合所有制改革的不断推进,国有资产保值增值的目标被愈发重视,国有企业经营目标由此转为公益性和盈利性的双重目标(黄群慧,2022)。本文参考叶光亮等(2021)的假设,设定国有企业的经营目标为企业利润与消费者福利的线性组合的最大化,表示为 $\pi + \lambda CS$,其中 $0 < \lambda < 1$,用于衡量国有企业经营目标中对于公益性的重视程度。并且为方便求解,本文假设所有企业在并购前在单一市场上拥有的资本量均为 k ,因此由于国有企业同时在国内市场和国际市场上以子公司形式各自独立生产销售产品,其总资本量为 $2k$ 。并购前国有企业 A 在国内和国外市场上的产量分别为 q_1 和 q_2 ,被并购企业 B 和私有企业 N 的产量分别为 q_B 和 q_N 。根据对称性,本文假设 n 个国外企业 C 的产量均为 q_c 。企业在产品市场上进行古诺竞争,极大化各自的目标函数如下:

$$\max_{q_1, q_2} L_A = \pi_A + \lambda CS(q_1 + q_B + q_N), \quad (1)$$

$$\max_{q_B} \pi_B = [a - (q_1 + q_B + q_N)]q_B - \frac{q_B^2}{2k}, \quad (2)$$

$$\max_{q_N} \pi_N = [a - (q_1 + q_B + q_N)]q_N - \frac{q_N^2}{2k}, \quad (3)$$

$$\max_{q_c} \pi_c = [b - (q_2 + nq_c)]q_c - \frac{q_c^2}{2k}. \quad (4)$$

接下来考虑国有企业 A 收购企业 B 的情况(并购后的新企业仍称为 A)。根据经典并购理论,获得协同效应、实现效率提升是企业开展并购活动的主要动因(李青原等,

① 本文并未限定被并购企业 B 的产权属性,可以证明,被并购企业 B 的产权属性差异不会影响本文基本结论,因此为简化分析,后文假定该企业为民营企业并进行理论分析,被并购企业 B 为国有企业时的相关证明详见附录 I。限于篇幅,附录未在正文列示,感兴趣的读者可在《经济学》(季刊)官网(<https://ceq.ccer.pku.edu.cn>)下载。

2011)。为刻画并购的协同效应,本文假定国有企业并购整合后在国内市场上所拥有的新资本量为 $\mu_1 k$ ($1 \leq \mu_1 \leq 2$)。原因在于,根据上文所述成本函数的性质(2)可知,企业所拥有的资本量 k 越多,企业的边际成本就越低,协同效应就越显著,因此 μ_1 可用来衡量并购的协同效应大小,当不存在协同效应时企业并购后拥有的资本量 k 不变($\mu_1=1$),当协同效应最大时企业并购后拥有的资本量 k 为并购双方的资本量之和($\mu_1=2$)。同时,尽管国有企业在国内外两个市场上独立生产,但理应存在一定的技术和人才交流,从而导致国内市场上并购产生的协同效应会一定程度上外溢至国有企业在国际市场上的生产经营活动,因此,本文设定国有企业并购整合后在国际市场上所拥有的新资本量为 $\mu_2 k$ ($1 \leq \mu_2 \leq 2$),且 $\mu_2 \leq \mu_1$ 。并购后国内市场上国有企业A与私有企业N竞争,国外市场上仍为国有企业A与 n 个国外企业C进行古诺竞争。由此,联立一阶条件求解可以得到并购前后市场上各家企业的均衡产量,详见附录II。

(二) 命题提出

本文接下来以上述模型求解结果分析国企并购对社会福利的影响。对于拥有国际业务的企业而言,社会总福利由国内总福利和国际生产者剩余两部分组成,因此本文将分别从国内市场和国际市场分析社会福利在并购前后的变化,然后通过加总,进一步分析国企并购对社会福利的总影响。为简化分析,本文设定企业所拥有的资本量 $k=1$ 。

在国内市场上,由需求函数 $P=a-Q$ 可得消费者剩余为 $CS(Q)=Q^2/2$,因此并购前后国内市场上社会福利的差值如下^①:

$$\begin{aligned} \Delta W_1 &= W'_1 - W_1 \\ &= \frac{a^2}{4} \left[\frac{3(\lambda-2)(\lambda+6)}{(\lambda-5)^2} - \frac{2\lambda\mu_1(\lambda\mu_1+10\mu_1+\lambda+6)-8\mu_1(5\mu_1+4)-8}{(2\lambda\mu_1-5\mu_1-3)^2} \right]. \end{aligned} \quad (5)$$

式(5)的正负取决于 μ_1 和 λ 的大小,分别对 μ_1 和 λ 求导可得: $\partial \Delta W_1 / \partial \mu_1 > 0$ 、 $\partial \Delta W_1 / \partial \lambda > 0$,这说明公益性目标 λ 与协同效应 μ_1 越大,国内福利越有可能在并购后得到改善。因此,本文进一步采用数值模拟的方法,对并购后国内福利改善所需的参数下限值进行探讨。^②数值模拟结果表明,企业并购需要产生足够显著的协同效应,使得成本下降26.6%以上,才有可能改善国内市场上的社会福利。然而,尽管大量学者的研究发现企业并购会提升以全要素生产率为表征的企业生产效率,但实证结果同时表明,这种生产效率的改善作用大约不超过10%(Renneboog and Vansteenkiste, 2019; Li, 2013; 刘莉亚等,2018)。因此,本文推测在现实情境中, ΔW_1 很可能为负,即协同效应不足以抵消垄断效应的不利影响,国有企业并购降低了国内福利。

而在国际市场上,社会福利由生产者剩余组成,即国有企业在海外市场上的利润。因此,由企业并购前后的均衡产量可知国际市场上社会福利的差值如下:

① 详细推导过程参见附录III。

② 数值模拟过程详见附录IV。

$$\begin{aligned}\Delta W_2 &= \pi_A'^2 - \pi_A^2 = [b - (q'_2 + nq'_c)]q'_2 - \frac{q'^2_2}{2\mu_2 k} - [b - (q_2 + nq_c)]q_2 + \frac{q^2_2}{2k} \\ &= \frac{b^2(\mu_2 - 1)(12 + 12n + 3n^2 + 24\mu_2 + 24n\mu_2 + 5n^2\mu_2)}{2(3+n)^2(2+n+4\mu_2+n\mu_2)^2} > 0.\end{aligned}\quad (6)$$

式(6)结果表明,国有企业在并购后获取到更多的国际市场利润,从而增进该国在国际市场上的社会福利。因此,综合上述对国内市场和国际市场的福利分析结果,可以得到社会总福利在并购前后的变化值为:

$$\begin{aligned}\Delta W &= \Delta W_1 + \Delta W_2 \\ &= \frac{a^2}{4} \left[\frac{3(\lambda - 2)(\lambda + 6)}{(\lambda - 5)^2} - \frac{2\lambda\mu_1(\lambda\mu_1 + 10\mu_1 + \lambda + 6) - 8\mu_1(5\mu_1 + 4) - 8}{(2\lambda\mu_1 - 5\mu_1 - 3)^2} \right] + \\ &\quad \frac{b^2(\mu_2 - 1)(12 + 12n + 3n^2 + 24\mu_2 + 24n\mu_2 + 5n^2\mu_2)}{2(3+n)^2(2+n+4\mu_2+n\mu_2)^2}.\end{aligned}\quad (7)$$

为了对社会总福利的变化进行分析,本文给定 $\lambda=0.5$, $\mu_2=1.1$,取式(7)为零得到如图1所示的总福利分析图。可以看出,当 $\mu_1 < \hat{\mu}_1$ 时,要使总福利改善,那么海外市场的相对市场规模(b/a)需要足够大,本文设定该阈值为 γ ,并且该阈值随着海外市场上企业数 n 的增加而提高。因此可以得到如下三种情形:

(1) 在区域I中,当 $\mu_1 > \hat{\mu}_1$,即协同效应足够大时,有 $\Delta W_1 > 0$, $\Delta W_2 > 0$, $\Delta W > 0$,即并购会提升国内外两个市场的福利,总福利必然上升。

(2) 在区域II中,当 $\mu_1 < \hat{\mu}_1$ 且 $b/a > \gamma$ 时,尽管并购降低了国内市场总福利($\Delta W_1 < 0$),但对于国际福利的提高更多($\Delta W_2 > 0$),总福利得到改善($\Delta W > 0$)。

(3) 在区域III中,当 $\mu_1 < \hat{\mu}_1$ 且 $b/a < \gamma$ 时,并购降低了国内市场总福利($\Delta W_1 < 0$),提高了国际福利($\Delta W_2 > 0$),并且总福利在下降($\Delta W < 0$)。

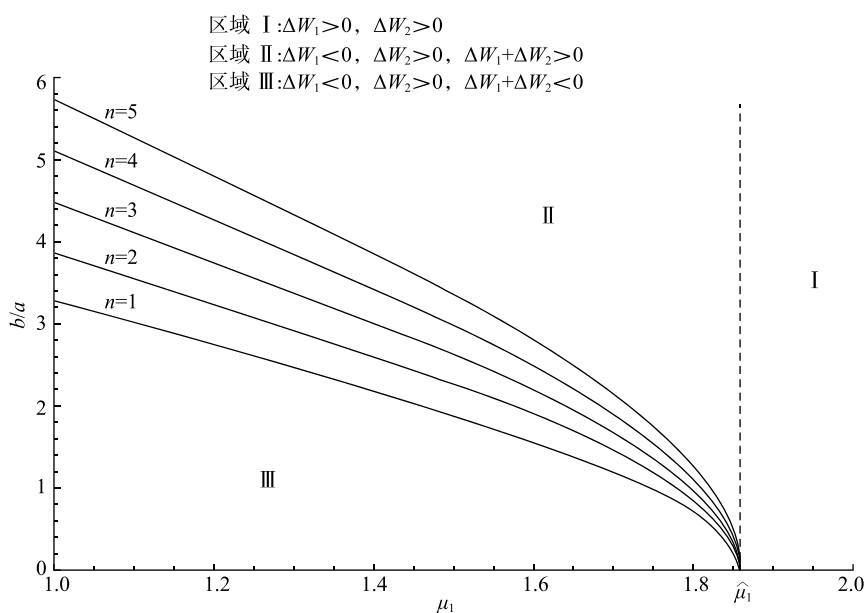


图 1 总福利分析

上述讨论结果表明,尽管国企并购在国内市场上存在潜在的垄断风险,但仍可以在有效提升协同效应、充分考虑公益性目标以及国际市场获利空间足够大^①的情况下,实现国内外市场的总福利水平的提升。因此,本文提出如下命题:

命题1 对于具有国际业务的国有企业而言,并购对社会福利存在双向效应,即国内垄断增强的降低效应和国际竞争提升的增进效应,总福利效应取决于上述两种效应的相对大小。

(三) 模型扩展

1. 国有企业所属层级

已有研究表明,相较于中央企业并购,地方国有企业并购更易受到地方政府的干预,从而产生非理性偏好(潘红波和余明桂,2011;张霖琳等,2015),并且中央企业的行政级别也高于地方国企,这意味着中央企业在信贷资源和产业优惠政策等方面相较于地方国企更具优势(方明月,2014),比如在2008年应对国际金融危机的四万亿元投资计划中,中央企业成为执行投资项目的绝对主力。因此,受限于行政干预和资源配置方面的劣势,地方政府通过并购所产生的协同效应弱于中央企业并购(μ_1 和 μ_2 更小),而依据式(5)和式(6)有 $\partial\Delta W_1/\partial\mu_1 > 0$ 和 $\partial\Delta W_2/\partial\mu_2 > 0$,由此得到如下命题:

命题2 理论预测指向,中央企业并购对社会福利的改善效应显著高于地方国有企业的并购。

该命题的经济学含义在于:一方面,地方国有企业在选择并购标的时会受到地方政府的政策性负担目标 and 政治晋升目标的影响,从而在地域及行业选择时产生非理性偏好,不利于多元化并购选择;另一方面,中央企业的行政级别也高于地方国企,而行政级别是政治关联的一种体现,级别越高,随之而来的政治资源和经济资源也就越多,这导致中央企业在信贷资源和产业优惠政策等方面相较于地方国企更具优势。因此,由于政府干预程度和政治关联的差异,中央企业在并购标的选择范围以及后续并购整合资源的能力均优于地方国有企业,通过并购产生的协同效应理应更显著,这既可以缓解国内垄断增强的福利降低效应,还可以扩大国际竞争提升的福利增进效应,从而导致中央企业并购更有利于总福利的改善。

2. 并购区域

本文通过讨论国有企业A并购海外企业C的情形,分析海外并购的福利效应差异。与基本模型的求解思路类似,可以得到海外并购情形下国内市场上各家企业的均衡产量以及国内总福利,能够证明海外并购后,不论是国内市场福利还是国际市场福利,其水平均高于国内并购情形,因此海外并购更有利于改善社会总福利,由此得到如下命题:

命题3 理论预测指向,国有企业海外并购对社会福利的改善效应显著高于国内并购。

该命题的经济学含义在于:一方面,在国内市场上,国有企业大多都在战略性领域内

^① 此处国际市场的获利空间包含国际市场相对规模(b/a)和国际市场企业数(n),当国际市场规模越大且市场集中度越高时,国有企业在国际市场的获利空间就越大。

占据垄断地位,且会享有更多政策支持“主场优势”(刘瑞明和石磊,2011;臧成伟和蒋殿春,2020),因此相较于海外并购,国内并购会进一步强化国有企业的垄断地位(陈爱贞和张鹏飞,2019),即使存在一定的协同效应,但垄断增强效应可能仍然占主导,即表现为国内并购的福利降低效应更强;另一方面,国有企业海外并购作为对外直接投资的一种表现形式,其目的主要通过降低进入壁垒来扩展海外市场,获取战略资源,因此能够更加有效地提升企业的国际竞争力,即表现为海外并购的福利增进效应更强(刘青等,2017)。

3. 并购类型

本文通过在国内市场上引入一家上游企业 D,讨论国有企业 A 收购上游企业 D 之后的福利变化。结果表明,纵向并购后的国内市场总福利大于横向并购后国内市场总福利。而在国际市场上,纵向并购和横向并购后的产量保持一致,因此国际市场福利变化相同。^① 由此得到如下命题:

命题 4 理论预测指向,国有企业纵向并购对社会福利的改善效应显著高于横向并购。

该命题的经济学含义在于:横向并购通过对同一产品市场中原为竞争关系的企业进行并购,因而可以直接提升市场集中度,增强并购企业的市场势力,从而表现为国内市场上的福利降低效应;而纵向并购是将上下游企业间的市场交易转化为企业内部的组织协调,从而降低交易费用,在模型中表现为资本量 k_A 的增加,从而降低企业边际成本。尽管这也会间接对企业所处行业的集中度产生影响,但相较于横向并购直接排除竞争对手,纵向并购对于市场势力的增强效应远不及横向并购,对社会福利的降低效应也更小,因此相较于横向并购,纵向并购更有可能改善社会福利。

三、研究设计

(一) 样本选取与数据来源

为满足国内和国际的双重研究视角,本文的研究对象为具有国际业务的国有上市公司。由于 2004 年开始中国上市公司并购交易的信息披露才相对完整,因此本文选取 2005—2021 年间上市企业并购交易事件作为初始样本。并购数据来自国泰安的上市公司并购重组数据库,并按如下标准对并购事件进行筛选剔除:①选取的并购企业为国有企业,且样本期内海外业务收入不为零;②剔除金融类及 ST 企业;③剔除交易失败或进行中的并购事件;④剔除混合并购以及资产调整等类型的并购事件;⑤剔除交易金额在 100 万元以下的并购事件;⑥为避免重复并购的影响,若同一家公司在样本期中实施多次并购,只选取首次并购的数据。通过上述数据处理,本文最终获得的样本包含 780 家具有国际业务的国有上市公司,共完成了 487 起并购事件,说明过半数的国有企业在样本期内发生过并购。其余企业层面数据来源于国泰安数据库。

^① 命题 2 至命题 4 的详细理论证明过程详见附录 V。

（二）变量定义与模型设定

1. 被解释变量

企业福利效应。如理论模型所述，社会总福利分为国内福利和国际福利两部分，对于拥有一定市场势力的国际化企业而言，一方面在国内市场上，企业市场势力导致均衡定价超过边际成本，从而会造成一定的福利损失，此部分即为国内福利损失(Harberger, 1954)；另一方面在国际市场上，该企业通过生产经营获得一定的利润，即生产者剩余，此部分即为国际福利所得。上述两种福利的代数和即为该企业对于社会总福利的总影响，因此本文分别测度这两种福利并进行加总作为社会总福利的代理变量。其中国际福利效应为生产者剩余，本文采用企业的海外营业利润进行度量(π_{os})。而企业的国内福利效应则借鉴刘依凡等(2023)和邓忠奇等(2022)的研究，通过改进哈伯格三角形面积计算方法来估计国内福利损失(DWL)。总福利损失即为国内福利损失与国际福利剩余之差($DWL - \pi_{os}$)，具体估计方法详见附录VI。为缩小数据的绝对数值并考虑到福利损失应为负值，本文进一步对数化并取负数构造国内福利(DW)和总福利(TW)变量如下^①：

$$DW = -\ln(DWL + 1), \quad (8)$$

$$TW = -\ln(DWL - \pi_{os} + 1). \quad (9)$$

2. 解释变量

双重差分变量 MA 。本文构建双重差分变量 MA 来衡量企业的并购状态，将企业并购完成后记为 1，并购前和样本期内从未发生并购的企业记为 0。

3. 控制变量

除并购事件本身的影响外，企业的规模、公司治理结构以及行业属性等也会影响企业的福利效应，为了提高模型估计的有效性，本文参考温军和冯根福(2021)以及程新生和王向前(2023)等众多学者的研究，从公司特征和行业特征两个维度对这些潜在变量的影响进行控制：

(1) 公司特征变量：①公司规模，本文以企业总资产账面价值的对数来衡量企业规模，记为 $lnsize$ ；②资本结构，本文选取资产负债率来控制企业资本结构对福利效应的影响，记为 $leve$ ；③盈利能力，本文选择资产报酬率来反映企业的盈利水平，记为 ROA ；④偿债能力，本文选取速动比率反映企业的偿债能力，控制其对福利效应的影响，记为 SDR ；⑤营运能力，本文选取总资产周转率来反映企业的营运能力，记为 TAT ；⑥成长性，本文选取企业托宾 Q 比率来反映企业的成长能力，记为 $Tobin Q$ ；⑦股权集中度，本文采用公司前 10 大股东的持股比例之和来控制公司股权结构对企业并购福利效应的影响，记为 $HHI10$ 。

(2) 行业特征变量。本文用行业资产报酬率、行业资产负债率和行业托宾 Q 值来反

^① 需要说明的是，国内福利损失(DWL)是相较于完全竞争状态下的社会最优福利的损失，所以此处构造的国内福利(DW)和总福利(TW)变量其实是以社会最优福利作为基准(即零值)的差值，负号意味着该变量的绝对值越大，实际的社会福利越远离社会最优福利，即社会总福利在降低。

映企业的行业特征,分别记为 $IND ROA$ 、 $IND leve$ 以及 $IND Q$ 。

4. 模型设定

为了研究国企并购对社会福利的综合影响,本文分别对国企并购的总福利效应、国内福利效应以及国际福利效应进行检验。考虑到企业发生并购的时间不一致,本文构建如下多时点双重差分模型(Liu and Mao,2019):

$$TW_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta'X_{it} + \mu_i + \lambda_t + \epsilon_{it}, \tag{10}$$

$$DW_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta'X_{it} + \mu_i + \lambda_t + \epsilon_{it}, \tag{11}$$

$$\ln\pi_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta'X_{it} + \mu_i + \lambda_t + \epsilon_{it}, \tag{12}$$

其中,被解释变量分别为企业的总福利效应、国内福利效应以及国际福利效应的度量指标; MA_{it} 为 DID 模型中的双重差分项; X 代表其他控制变量; μ_i 和 λ_t 分别为企业个体固定效应、年份固定效应; ϵ_{it} 为随机扰动项。其中 β_1 系数代表并购的福利效应,为正说明并购会改善福利,为负说明并购会降低福利。

(三) 描述性统计

由于本文所用数据大多为企业微观数据,因此离群值对于回归的影响便不能忽视。本文在处理数据时首先对所有连续型变量进行上下 1%分位点的缩尾处理。表 1 报告了缩尾处理后本文所涉及变量的描述性统计结果。从该表可以看出,变量 TW 的均值为 -7.498,最小值为 -23.616,最大值为 -6.748。这说明不同国有企业的社会福利损失存在极大差异。其余控制变量的描述性统计结果不再赘述。

表 1 主要变量描述性统计

变量	N	均值	标准差	最小值	最大值
TW	9 280	-7.498	1.237	-23.616	-6.748
DW	9 280	-18.787	1.696	-24.256	-14.673
$\ln\pi$	3 966	17.628	2.324	4.587	24.022
$\ln size$	9 280	22.001	1.674	12.551	28.718
$leve$	9 280	0.529	0.511	0.022	43.075
ROA	9 280	0.048	0.122	-6.349	2.646
TAT	9 280	0.752	0.616	0.000	11.602
SDR	9 280	1.301	1.756	0.012	39.101
$tobinQ$	9 280	1.907	2.125	0.701	92.299
$HHI10$	9 280	0.570	0.160	0.088	1.000
$IND ROA$	9 280	0.046	0.027	-0.116	0.186
$IND leve$	9 280	0.549	0.115	0.000	0.944
$IND Q$	9 280	1.255	0.910	0.000	11.337

四、实证分析

（一）基准回归

实证检验命题1见表2,其中第(1)列和第(2)列为总福利效应的检验结果,被解释变量为总福利效应 TW 。第(1)列未加入控制变量时,双重差分项系数不显著,而在第(2)列加入控制变量后,双重差分项系数则在1%的水平上显著为正。第(1)列和第(2)列的结果表明国企并购总体上会对社会总福利起到一定程度的改善作用。

基于上述结论,本文进一步验证国企并购的社会福利总效应是由两种相反的福利效应交互作用后的净结果。为此,本文分别检验国企并购对于国内福利和国际福利的影响,其中表2第(3)列和第(4)列为国内福利效应的检验结果,被解释变量为国内福利效应 DW ,双重差分项系数均显著为负。这说明并购会提高国有企业在国内市场的市场势力,从而获取更多的垄断利润,进而降低社会福利。第(5)列和第(6)列为国际福利效应的检验结果,被解释变量为国际福利效应 $\ln\pi$,双重差分项系数均显著为正。这说明就国际市场而言,并购会提升国有企业的国际竞争力,从而增进国际市场的社会福利。

综上所述,表2的回归结果表明,对于具有国际业务的国有企业而言,并购会对社会福利产生双向效应:一方面,并购会在国内市场上降低社会福利;另一方面,并购也会增进企业在国际市场上的社会福利。并且,由于福利增进效应大于福利降低效应,国企并购总体上会显著改善社会总福利,从而初步证明了本文的命题1。

表2 国企并购与社会福利

	TW	TW	DW	DW	$\ln\pi$	$\ln\pi$
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
MA	0.015	0.100***	-0.517***	-0.068**	0.480***	0.249***
	(0.026)	(0.025)	(0.034)	(0.027)	(0.082)	(0.082)
控制变量	否	是	否	是	否	是
时间效应	是	是	是	是	是	是
个体效应	是	是	是	是	是	是
观察值	9 895	9 271	9 884	9 272	4 490	4 250
Adj. R^2	0.866	0.796	0.761	0.841	0.733	0.739

注:(1)括号内是采用稳健标准误得到的 t 值;(2) *、**、***分别表示10%、5%、1%显著性水平。下表同。

（二）稳健性检验

为确保基准回归结果的稳健性,本文进行了以下一系列的稳健性检验:①事前趋势检验;②控制宏观政策以及国际环境等外生冲击的影响;③倾向得分匹配法控制样本自选择偏误;④采用高管过度自信程度作为工具变量进行内生性检验;⑤异质性多期 DID

估计;⑥剔除多次并购企业。以上检验结果均保持稳健,结果见附录Ⅶ。

(三) 机制检验

本文基准回归结果表明国企并购总体上会显著改善社会总福利,并且初步证实了命题 1 的结论,即并购的总福利效应取决于国内市场的福利降低效应和国际市场的福利增进效应的交互作用。本文尝试对上述福利变化的作用机制进行检验,以期明确国企并购的福利效应的深层机理。

1. 机制一:国内市场垄断增强效应

根据传统的市场势力理论,并购会导致行业集中度提高,从而增加兼并企业在产品市场上的市场势力,推动企业攫取更多的垄断利润;尽管存在一定的并购协同效应,但根据基准回归中国内福利下降的结果来看,国内市场上垄断增强机制占据主导。本文分别采用如下两种方法进行检验:

其一是检验并购后国有企业垄断势力的变化情况。由于企业垄断势力对于社会福利的损害效应是微观经济学中的经典结论,因此本文着重检验国企并购对于企业垄断势力的影响。参考蒋冠宏(2021)以及魏志华和朱彩云(2019)的研究,本文分别采用成本加成率(*markup*)和企业市场份额(*share*)两个变量衡量企业的市场势力,并进行回归检验。其中,成本加成率(*markup*)采用生产函数法进行测度,市场份额(*share*)=企业当年营业收入/当年行业内所有企业的营业收入总和,这两类指数越大,表明企业的市场势力越强。检验结果如表 3 所示,其中第(1)列和第(2)列检验的是国企并购对企业成本加成率(*markup*)的影响,两列回归的区别在于第(2)列进一步加入了一系列控制变量,其中变量 *MA* 的系数在 1%水平上显著为正,说明国企并购会显著提高企业的成本加成率。类似地,第(3)列和第(4)列采用企业市场份额(*share*)作为被解释变量进行回归检验,变量 *MA* 的系数依旧在 1%水平上显著为正。因此,国企并购对国内福利的影响存在垄断增强的中介机制,即通过提高国有企业的市场势力来攫取更多的垄断利润,进而降低国内福利。

其二是比较不同竞争程度下国企并购后的国内福利变化情况。如果国企并购对国内福利的降低作用是通过增强其市场势力而实现的,那么可以推测企业所处的行业竞争度会影响并购的福利降低效应。具体而言,在竞争程度更高的行业中,企业往往是价格的接受者,很难通过并购获取市场支配地位,并购更多是出于资源整合,增进效率的目的(Nocke and Yeaple, 2008)。相反,如果企业所处行业竞争度较低,由于企业本身已经具备了一定的市场势力,因此并购有利于企业进一步强化垄断地位,通过提高价格攫取更多的垄断利润,从而导致社会福利损失(Blonigen and Pierce, 2016)。因此,本文预期国企并购对于国内福利的降低效应在市场竞争度更低的行业中更显著。本文采用赫芬达尔指数(*HHI*)来衡量市场集中度,并根据样本中国有企业所属行业的 *HHI* 中值将样本划分为高竞争度组和低竞争度组,进行分组回归检验。表 3 第(5)列的低竞争度行业样本中双重差分项回归系数在 1%的统计水平上显著为负,说明这些行业中国企并购后国

内福利显著下降；而在第(6)列的高竞争度行业样本中国企并购对国内福利的影响则不再显著。上述分组检验结果表明，在国内市场上，国企并购对社会福利的降低作用主要集中在低竞争度的行业中，这些企业通过并购建立起更强的市场势力，从而攫取超额的垄断利润，但在更大程度上降低消费者福利，国内市场上社会总福利在下降。

表3 国内垄断增强机制

	低竞争度组			高竞争度组		
	<i>Markup</i>	<i>Markup</i>	<i>Share</i>	<i>Share</i>	<i>DW</i>	<i>DW</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
MA	0.034*** (0.007)	0.033*** (0.007)	0.111*** (0.025)	0.098*** (0.026)	-0.125*** (0.043)	0.038 (0.037)
控制变量	否	是	否	是	是	是
时间效应	是	是	是	是	是	是
个体效应	是	是	是	是	是	是
观察值	10 835	10 126	10 805	10 157	4 440	4 684
Adj. R ²	0.450	0.369	0.275	0.289	0.860	0.832

2. 机制二：国际竞争力提升效应

在国际市场上，并购所产生的协同效应以及市场势力提升均有利于增强国企的国际竞争力，从而获取更多超额利润，增加国际市场上的社会福利。因此，为检验国企并购对于国际福利的增进效应是否是通过提升企业的国际竞争力这一机制实现的，本文采用以下两种方法进行实证检验：

其一是采用中介效应模型进行机制检验。本文参考金碚(2003)的研究，通过构建国有企业国际竞争力的评价指标体系，并采用主成分分析法获得各个企业的国际竞争力的综合得分作为衡量国有企业国际竞争力的变量(*competition*)^①。中介效应检验结果如表4第(1)列和第(2)列所示，其中第(1)列中双重差分项系数在1%水平上显著为正，说明国企并购后国际竞争力得到了显著提升；第(2)列则将中介变量加入基准回归模型中，中介变量 *competition* 的系数显著为正，说明国际福利会随着企业国际竞争力的提升而增进。上述结果表明，国有企业通过并购实现了资本扩张，充分发挥全球资源配置的优势，有助于企业与跨国公司竞争，并增加国有企业在海外市场的营收利润，从而表现为国企并购对国际福利的增进效应。

其二是检验拥有更大比例的海外市场的国企并购是否更有助于改善国际福利。如前文所述，倘若国企并购对于国际福利的增进效应主要是通过提升企业的国际竞争力这一机制实现的，那么对于国际业务占比更高的国有企业而言，其理应更依赖国际市场，因并购产生的国际竞争增强效应就更有助于提升该企业在国际市场的经营表现，从而对于

① 评价指标体系详见附录Ⅷ。

国际福利的改善作用就更显著。为了验证上述观点,本文计算了企业当年的国际业务占比比率(*PER*),将其与双重差分项的交互项加入模型中。表 4 第(3)列中交互项系数显著为正的结果表明,国有企业的国际业务占比越高,企业并购越有可能改善国际福利,并且第(4)列在进一步加入控制变量后,结果依旧显著。这说明当国有企业拥有更大比例国际业务时,其并购更利于改善国际福利,从而验证了国企并购会因国际竞争提升而对国际福利产生增进效应。

表 4 国际竞争提升机制

	<i>Competition</i> (1)	$\ln\pi$ (2)	$\ln\pi$ (3)	$\ln\pi$ (4)
<i>MA</i>	0.123*** (0.015)	0.410*** (0.086)	0.319*** (0.107)	0.014 (0.107)
<i>competition</i>		0.713*** (0.172)		
<i>MA</i> × <i>PER</i>			0.872*** (0.286)	1.067*** (0.284)
<i>PER</i>			2.013*** (0.159)	2.001*** (0.148)
控制变量	是	是	否	是
时间效应	是	是	是	是
个体效应	是	是	是	是
观察值	8 461	3 561	4 422	4 182
Adj. <i>R</i> ²	0.479	0.769	0.755	0.764

（四）异质性分析

1. 国有企业所属层级的异质性

根据命题 2,国有企业所属层级的差异可能会对并购的福利效应产生不同影响。本文根据实际控制人的所属层级将样本分为中央企业和地方国企,并进行分组回归。实证检验命题 2 见表 5 第(1)列和第(2)列所示,系数均在 1%水平上显著为正,但中央企业并购的回归系数绝对值更大,说明中央企业并购的总福利改善效应更加显著。因此,如命题 2 所述,相较于地方国企,中央企业并购更有利于社会福利的改善。

2. 并购区域的异质性

根据命题 3,国企并购对社会福利的影响也会因并购地区的不同而异,本文预期相较于国内并购,海外并购更有可能增进社会福利。实证检验命题 3 见表 5 第(3)列和第(4)列,其中第(4)列海外并购样本的回归系数显著更大,约为国内并购的 4 倍,从而验证了命题 3 的结论,即相较于国内并购,国有企业对于海外企业的并购更有可能改善社会福利。

3. 并购类型的异质性

如命题4所述,国企并购对社会福利的影响还可能取决于并购双方所属行业关系。实证检验命题4见表5第(5)列和第(6)列所示,双重差分项系数均显著为正,说明横向并购和纵向并购均有利于社会总福利的改善,并且纵向并购样本的回归系数绝对值更大,说明纵向并购的福利改善作用更加显著,从而验证了命题4的结论。

表5 异质性分析

	中央企业	地方国企	国内并购	海外并购	横向并购	纵向并购
	TW	TW	TW	TW	TW	TW
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
MA	0.133*** (0.043)	0.082*** (0.029)	0.100*** (0.025)	0.407*** (0.103)	0.106*** (0.026)	0.289*** (0.064)
控制变量	是	是	是	是	是	是
时间效应	是	是	是	是	是	是
个体效应	是	是	是	是	是	是
观察值	3 353	5 918	8 711	3 542	8 682	3 838
Adj. R ²	0.852	0.531	0.801	0.838	0.799	0.839

(五) 扩展性研究:并购的福利补偿效应

在上文研究结论的基础上,本文进一步研究了国企并购增加的国际福利是否会分配补偿于国内市场。结果发现,国企并购不仅改善了社会福利,还进一步通过企业内收入分配和税收补贴以及公益慈善等方式回馈于国内市场,实证结果支持国企并购在推进共同富裕方面的积极作用。具体分析详见附录IX。

五、政策含义

在国有企业成为中国式现代化进程中不可替代的重要力量和国企并购浪潮的现实背景下,本文从学理上考察并支持了国企并购对于社会福利的积极影响,为构建国有经济理论体系作出重要贡献。在现实层面,本文对于深化国企改革、推进共同富裕提供了如下政策启示:第一,鉴于国企并购在改善社会福利方面的积极作用,政府部门应继续加快推进国企并购重组业务,通过并购手段调整优化国有经济布局,充分发挥协同效应,并引导国有企业借助并购融入国际市场,积极拓展海外业务,提高企业国际竞争力。第二,针对国企并购在国内市场上潜在的垄断风险,政府应加强在国企并购中的监督引导作用,充分利用《反垄断法》等政策法规予以管制,防范资本“无序扩张”,确保国有企业行为符合公平竞争原则,维护市场秩序。第三,政府应正确处理效率和公平的关系,在通过并购手段扩大社会福利总量、奠定共同富裕的经济基础之上,还需通过税收和收益上缴等

再分配机制保障收入分配公平,引导国有企业积极履行企业社会责任,改善人民福祉,确保国有企业在实现共同富裕目标中发挥基础性作用。

参 考 文 献

- [1] 白雪洁、卫婧婧,“企业并购、方式选择和社会福利影响——基于 2008—2014 年上市公司的实证研究”,《经济管理》,2017 年第 1 期第 39 卷,第 32—48 页。
- [2] Blonigen, B. A., and J. R. Pierce, “Evidence for the Effects of Mergers on Market Power and Efficiency”, NBER Working Paper, 2016, No. 22750.
- [3] 陈爱贞、张鹏飞,“并购模式与企业创新”,《中国工业经济》,2019 年第 12 期,第 115—133 页。
- [4] 陈仕华、卢昌崇、姜广省、王雅茹,“国企高管政治晋升对企业并购行为的影响——基于企业成长压力理论的实证研究”,《管理世界》,2015 年第 9 期,第 125—136 页。
- [5] 程新生、王向前,“技术并购与再创新——来自中国上市公司的证据”,《中国工业经济》,2023 年第 4 期,第 156—173 页。
- [6] 邓忠奇、庞瑞芝、陈甬军,“从市场势力到有效市场势力——以中国化学药品制剂制造业为例”,《管理世界》,2022 年第 1 期第 38 卷,第 90—108 页。
- [7] Fan, Y., and C. Yang, “Competition, Product Proliferation, and Welfare: A Study of the US Smartphone Market”, *American Economic Journal: Microeconomics*, 2020, 12(2), 99-134.
- [8] 方明月,“先天优势还是后天努力——国企级别对全要素生产率影响的实证研究”,《财贸经济》,2014 年第 11 期,第 125—136 页。
- [9] 顾露露、R. Robert,“中国企业海外并购失败了吗?”,《经济研究》,2011 年第 7 期第 46 卷,第 116—129 页。
- [10] Harberger, A. C., “Monopoly and Resource Allocation”, *The American Economic Review*, 1954, 44(2), 77-87.
- [11] 黄群慧,“国有企业分类改革论”,《经济研究》,2022 年第 4 期第 57 卷,第 4—12 页。
- [12] 蒋殿春、谢红军,“外资并购与目标企业生产率:对中国制造业数据的因果评估”,《世界经济》,2018 年第 5 期第 41 卷,第 99—124 页。
- [13] 蒋冠宏,“并购如何提升企业市场势力——来自中国企业的证据”,《中国工业经济》,2021 年第 5 期,第 170—188 页。
- [14] 蒋冠宏,“企业并购如何影响绩效:基于中国工业企业并购视角”,《管理世界》,2022 年第 7 期第 38 卷,第 196—212 页。
- [15] 金碚,“企业竞争力测评的理论与方法”,《中国工业经济》,2003 年第 3 期,第 5—13 页。
- [16] 李青原、田晨阳、唐建新、陈晓,“公司横向并购动机:效率理论还是市场势力理论——来自汇源果汁与可口可乐的案例研究”,《会计研究》,2011 年第 5 期,第 58—64 页。
- [17] Li, X., “Productivity, Restructuring, and the Gains from Takeovers”, *Journal of Financial Economics*, 2013, 109(1), 250-271.
- [18] 刘莉亚、金正轩、何彦林、朱小能、李明辉,“生产效率驱动的并购——基于中国上市公司微观层面数据的实证研究”,《经济学》(季刊),2018 年第 4 期第 17 卷,第 1329—1360 页。
- [19] 刘青、陶攀、洪俊杰,“中国海外并购的动因研究——基于广延边际与集约边际的视角”,《经济研究》,2017 年第 1 期第 52 卷,第 28—43 页。
- [20] 刘瑞明、石磊,“上游垄断、非对称竞争与社会福利——兼论大中型国有企业利润的性质”,《经济研究》,2011 年第 12 期第 46 卷,第 86—96 页。
- [21] Liu, Y., and J. Mao, “How Do Tax Incentives Affect Investment and Productivity? Firm-Level Evidence from

- China”, *American Economic Journal: Economic Policy*, 2019, 11(3), 261-291.
- [22] 刘非凡、杨继军、于津平,“中间品贸易自由化与制造业企业福利损失:基于有效市场势力的视角”,《财贸经济》,2023年第9期第44卷,第159—176页。
- [23] Mermelstein, B., V. Nocke, M. A. Satterthwaite, and M. D. Whinston, “Internal versus External Growth in Industries with Scale Economies: A Computational Model of Optimal Merger Policy”, *Journal of Political Economy*, 2020, 128(1), 301-341.
- [24] Nocke, V., and S. Yeaple, “An Assignment Theory of Foreign Direct Investment”, *The Review of Economic Studies*, 2008, 75(2), 529-557.
- [25] 潘红波、余明桂,“支持之手、掠夺之手与异地并购”,《经济研究》,2011年第9期第46卷,第108—120页。
- [26] Renneboog, L., and C. Vansteenkiste, “Failure and Success in Mergers and Acquisitions”, *Journal of Corporate Finance*, 2019, 58650-699.
- [27] Symeonidis, G., “Downstream Merger and Welfare in a Bilateral Oligopoly”, *International Journal of Industrial Organization*, 2010, 28(3), 230-243.
- [28] 王梅婷、余航,“国有企业并购重组的趋势、模式和挑战”,《经济学家》,2017年第8期,第5—11页。
- [29] 王永进、刘灿雷,“国有企业上游垄断阻碍了中国的经济增长?——基于制造业数据的微观考察”,《管理世界》,2016年第6期,第10—21页。
- [30] 魏志华、朱彩云,“超额商誉是否成为企业经营负担——基于产品市场竞争能力视角的解释”,《中国工业经济》,2019年第11期,第174—192页。
- [31] 温军、冯根福,“股票流动性、股权治理与国有企业绩效”,《经济学》(季刊),2021年第4期第21卷,第1301—1322页。
- [32] Williamson, O. E., “Economies as an Antitrust Defense: The Welfare Tradeoffs”, *The American Economic Review*, 1968, 58(1), 18-36.
- [33] 叶光亮、王世强、陈逸豪,“混合所有制改革对产业链定价策略影响的研究”,《经济研究》,2021年第10期第56卷,第122—137页。
- [34] 臧成伟、蒋殿春,“‘主场优势’与国有企业海外并购倾向”,《世界经济》,2020年第6期第43卷,第52—76页。
- [35] 张霖琳、刘峰、蔡贵龙,“监管独立性、市场化进程与国企高管晋升机制的执行效果——基于2003~2012年国企高管职位变更的数据”,《管理世界》,2015年第10期,第117—131页。

Merger and Acquisition of State-Owned Enterprises and Social Welfare: An Integrated Perspective of Domestic Monopoly and International Competition

WEN Jun YANG Jinghao

(Xi'an Jiaotong University)

LI Lingxiao*

(Shandong Normal University)

FENG Genfu

(Xi'an Jiaotong University)

Abstract: This study constructs a theoretical model integrating domestic monopoly and international competition perspectives to analyze the welfare effects of state-owned enterprise (SOE) mergers, utilizing merger data from 2005 to 2021. Empirical results show that although SOE mergers enhance firms' domestic market power, leading to potential welfare losses, they substantially improve international competitiveness, thereby generating overall welfare gains. Moreover, mergers involving central SOEs, cross-border acquisitions, and vertical integration yield stronger welfare benefits. Additionally, SOEs redistribute increased international welfare domestically through income distribution improvements, tax subsidies, and philanthropic activities, aligning closely with policy objectives aimed at promoting common prosperity.

Keywords: state-owned enterprise mergers; social welfare; international competition

JEL Classification: G34, I30, L32

* Corresponding Author: LI Lingxiao, School of Economics, Shandong Normal University, No. 1 University Road, Science Park, Changqing District, Jinan, Shandong 250307, China; Tel: 86-13126879117; E-mail: lilingxiao321@sina.com.